

# Dnevne financijske vijesti

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

01. ožujak 2022

## Graf dana

### Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.02.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,50	-0,00%
CLASSIC	105,95	0,52%
HARMONIC	121,85	-0,43%
SUSTAINABLE MIX	106,38	0,68%
USD BOND	96,84	-0,03%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5618	7,5694
USD/HRK	6,7456	6,7518
GBP/HRK	9,0521	9,0604
CHF/HRK	7,3508	7,3574
EUR/USD	1,1210	1,1211
EUR/GBP	0,8354	0,8354
EUR/CHF	1,0287	1,0288
EUR/JPY	128,98	129,00

### Srednji tečaj HNB

	01.03.2022	28.02.2022	31.12.2021	30.06.2021
EUR	7,5479	0,06%	0,41%	0,75%
USD	6,7230	-0,37%	1,18%	6,43%
CHF	7,3011	0,20%	0,72%	6,37%
GBP	9,0178	-0,12%	0,66%	3,33%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	-0,5580	0,0764	-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	-0,5430	0,2414	-0,7754
3MTH	0,3000	-0,5280	0,5043	-0,7530
6MTH	0,5200	-0,4880	0,8047	-0,7028
12MTH	0,5400	-0,3480	1,2880	-0,5532

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	N.A.	1,13	N.A.
2Y	N.A.	N.A.	1,63	N.A.
3Y	N.A.	N.A.	1,77	N.A.
5Y	N.A.	N.A.	1,83	N.A.
10Y	N.A.	N.A.	1,92	N.A.

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana, \*\*novčano tržište, ask

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađ. aktivnosti (velj.)	58,5	58,5	09:55
europodručje	PMI prerađ. aktivnosti (velj.)	58,4	58,4	10:00
Njemačka	Potrošačke cijene (velj.) P	5,1%	4,9%	14:00
SAD	PMI prerađ. aktivnosti (velj.)	57,5	57,5	15:45
SAD	ISM prerađ. sektora (velj.)	58,0	57,6	16:00

\* godišnja promjena

\*\* konačni podaci, P - procjena; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Vijesti iz svijeta

Ekonomski kalendar važnijih pokazatelja iz vodećih svjetskih gospodarstava jučer je bio prazan, a u fokusu sudionika na financijskim tržištima ostaje rat u Ukrajini i događanja te špekulacije oko potencijalnih razmjera utjecaja na gospodarstvo. Jučer započeli pregovori Ukrajine i Rusije nastavljaju se danas, pojedinosti nisu poznate. Ukrajinski predsjednik V. Zelenski službeno je potpisao zahtjev Ukrajine za priključenjem Europskoj uniji. Na financijskim tržištima ruska valuta oslabila je i iznad 123 rublja za euro. Kako bi zaštitila nacionalnu ekonomiju od sveobuhvatnih sankcija Ruska središnja banka je više nego udvostručila svoju ključnu kamatnu stopu na 20%, najviše u gotovo dva desetljeća, te je uvela i određene kontrole tokova kapitala uz naglasak kako je spremna dodatno uvoditi sve potrebne instrumente.

## Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je započeo deprecijacijom domaće valute naspram eura. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,557 kuna za euro povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora dovela je do pomaka tečaja EUR/HRK na razine od oko 7,565 kuna za euro. Tečaj američkog dolara je jučer ojačao do 1,1122 dolara za euro, podržan jačanjem potražnje za sigurnijim klasama imovine, nakon uvođenja novih oštrijih sankcija Rusiji. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1219, EUR/GBP 0,83608, EUR/CHF 1,0286, EUR/JPY 129,01.

## Vijesti s novčanog tržišta

Usljed vrlo visoke razine viška likvidnosti u sustavu od gotovo 80 milijardi kuna kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nastavile su se kretati oko razina prethodnih dana. Za kraj mjeseca očekujemo odljev likvidnosti iz sustava uslijed plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora, no to ne bi trebalo bitno utjecati na kretanje tržišnih kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Trgovanje na ZSE je bilo nešto življe na početku novog tjedna, a u fokusu je bilo izdavanje 2023. s prometom od 40,3 mil. kuna.

### Inozemna tržišta

Neizvjesnost oko razvoja situacije u Ukrajini te pooštavanje sankcija Rusiji utječe na snažan rast potražnje za sigurnijim klasama imovine. U takvom okruženju prinosi na referentna izdanja s obje strane Atlantika bilježe izraženi pad. Prinos na 10-godišnji Treasury spustio se 13bp na 1,83%, dok je prinos na 10-godišnji Bund spustio 10bp na 0,13%. Sutra je na rasporedu svjedočenje članka Fed-a J. Powella pred američkim Kongresom, a investitori špekuliraju o eventualnom usporavanju dinamike podizanja kamatnih stopa.

**Vijesti s tržišta dionica**

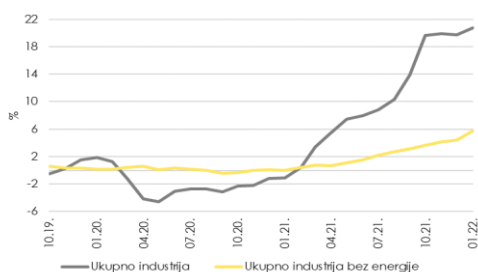
Jučerašnji dan protekao je u znaku objava poslovnih rezultata domaćih kompanija za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. Međutim, sentiment investitora na domaćem dioničkom tržištu i nadalje je pod utjecajem rata u Ukrajini i novih paketa sankcija Rusiji. Stoga su vodeći dionički indeksi tjedan započeli padom vrijednosti. CROBEX je izgubio 2,08% i time se ponovno spustio ispod 2.000 bodova, dok se vrijednost užeg CROBEX10 indeksa spustila za 1,98% na zaključnih 1.207,3 bodova. U fokusu investitora bila je dionica Podravke uslijed jučerašnje objave poslovnih rezultata, ali i obzirom na izloženost te kompanije prema ruskom tržištu.

**Makroekonomska analiza**

U siječnju godišnji rast proizvođačkih cijena\* 20,7%  
 Prema posljednjim podacima DZS-a indeks proizvođačkih cijena industrije u siječnju ubrzao je s rastom na mjesečnoj i godišnjoj razini. Uz rast za 1,8% u odnosu na prosinac 2021., na godišnjoj razini ukupne proizvođačke cijene industrije bile su u prosjeku više za 17,1%. Glavni generator snažnog godišnjeg rasta proizvođačkih cijena je i dalje izražen rast cijena Energije koje su u siječnju bile za 58,7% više u odnosu na siječanj 2021. Isključimo li cijene energije, proizvođačke cijene porasle su za 6,4% u odnosu na siječanj 2021. Proizvođačke cijene industrijskih proizvoda na domaćem tržištu porasle su u siječnju 1,5% u odnosu na prosinac 2021. dok je godišnja stopa rasta ubrzala na 20,7%. Pri tome je rast cijena energije u odnosu na siječanj 2021. dosegno 57,6% godišnje. Isključujući cijene energije, proizvođačke cijene na domaćem tržištu bile su u siječnju više za 5,7% godišnje. Navedena kretanja u skladu su s kretanjima na inozemnim tržištima odnosno rezultat su prelijevanja učinaka s obje strane Atlantika. Uz to ne treba zanemariti ni druge tržišne čimbenike poput naglog oporavka potražnje uz istovremene i dalje prisutne poremećaje na strani ponude i rastuće troškove transporta robe te zastoje u globalnim opskrbnim lancima. Značajno niže stope rasta bilježe ostale kategorije proizvoda prema GIG-u, intermedijarni proizvodi +9,8% godišnje, kapitalni proizvodi +3,2% godišnje te trajni i netrajni proizvodi za široku potrošnju +5,1% odnosno 3,7% godišnje. Prema NKD-u, rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu na godišnjoj razini prije svega je potaknut rastom cijena u djelatnostima Rudarstva i vađenja koje su više od četiri puta više u odnosu na siječanj 2021. pri čemu je potkategorija Vađenje sirove nafte i prirodnog plina zabilježila godišnji rast od gotovo 400%. Proizvođačke cijene industrijskih proizvoda na nedomaćem tržištu u siječnju su u usporedbi s prosincem 2021. bile više za 2,2% dok je na godišnjoj razini rast cijena iznosio 12,4%. \*na domaćem tržištu

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

**Proizvođačke cijene\*, god. promj.**



\*na domaćem tržištu Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta**

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	47,06	ZLATO 1.906,2
2Y	58,57	SREBRO 24,4
3Y	70,25	BAKAR 9.883,5
5Y	94,08	PLATINA 1.038,7
10Y	126,89	ČELIK 2.173,0
		ALUMINIJ 3.368,5
		NAFTA (WTI) 95,7

**Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)**

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	112,38	112,98	98	0,24
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	95,93	96,73	176	1,41
RHMF-O-327A EUR 3.250%	112,93	114,33	100	1,73
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	89,93	91,63	16	1,86
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	87,33	89,13	187	1,97
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	93,57	95,54	217	1,86
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	102,45	102,75	-	0,17
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112,03	112,03	-	0,86
RHMF-O-282A HRK 2.875%	107,83	108,83	-	1,32
RHMF-O-297A HRK 2.375%	104,17	105,17	-	1,63

**Hrvatske euroobveznice**

CRO. 2022 EUR 3.875%	100,51	100,57	247	1,53
CRO. 2025 EUR 3.000%	106,17	106,56	134	0,80
CRO. 2027 EUR 3.000%	106,21	106,60	189	1,63
CRO. 2028 EUR 2.700%	104,79	105,31	191	1,80
CRO. 2029 EUR 1.125%	92,15	93,03	236	2,17
CRO. 2030 EUR 2.750%	102,51	103,08	242	2,32
CRO. 2033 EUR 1.125%	86,14	86,93	243	2,50
CRO. 2041 EUR 1.750%	85,21	86,18	253	2,69

**Njemačke**

	YTM, %
3M	-0,74
1Y	-0,61
3Y	-0,39
5Y	-0,16
10Y	0,14

**USD**

2Y	1,45
5Y	1,74
10Y	1,84
30Y	2,17

**Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza**

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
PODRAVKA d.d.	592,00	- 2,95%	3.351.794,00
ATLANTIC GRUPA d.d.	1.590,00	- 1,85%	3.172.910,00
Velamar Riviera d.d.	31,60	- 1,86%	2.494.993,30
HT d.d.	184,00	0,00%	2.373.180,00
AD PLASTIK d.d.	119,00	- 14,39%	1.922.349,50
ADRS GRUPA d.d.	395,00	- 1,74%	825.039,00
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d	1.800,00	- 2,44%	797.215,00
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	5,22	- 0,76%	771.073,78
Saponia d.d.	850,00	- 5,03%	764.810,00
SPAN d.d.	205,00	- 0,97%	757.810,00

**Dionički indeksi**

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.999,68	- 2,08%
CROBEX10	Hrvatska	1.207,34	- 1,98%
BUX	Mađarska	43.731,25	- 4,45%
ATX	Austrija	3.388,98	- 3,34%
RTS	Rusija	936,94	26,12%
SBI TOP	Slovenija	1.090,07	- 6,00%
BELEX LINE	Srbija	1.713,41	- 0,95%
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.892,60	- 0,49%
S&P 500	SAD	4.373,94	- 0,24%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.751,40	0,42%
NIKKEI 225	Japan	26.526,82	0,19%
EUROSTOXX 50	Europa	3.924,23	- 1,17%
DAX INDEX	Njemačka	14.461,02	- 0,73%
FTSE 100	V. Britanija	7.458,25	- 0,42%

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

"WE CROSS OUR BRIDGES WHEN WE COME TO THEM AND BURN THEM BEHIND US, WITH NOTHING TO SHOW FOR OUR PROGRESS EXCEPT A MEMORY OF THE SMELL OF SMOKE, AND A PRESUMPTION THAT ONCE OUR EYES WATERED."

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	28.02.2022	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.590,00	-1,9%	-5,4%	5.289	12,3	1,9	0,9	1,0	7,3	2,5%
Čakovečki mlinovi	76,00	2,0%	-5,0%	8	0,2	0,0	0,0	-0,1	-1,7	328,9%
Granolio	30,00	-24,6%	7,1%	57	1,5	0,7	0,1	0,6	4,1	0,0%
Kraš	760,00	0,0%	0,0%	1.079	32,6	1,5	1,0	1,1	12,0	0,0%
Podravka	592,00	-3,0%	-6,3%	4.152	13,9	1,2	0,9	1,0	7,7	1,5%
Viro Tvornica Šećera	26,80	-8,8%	-4,3%	36	neg.	0,1	0,4	1,6	8,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>-2,4%</b>	<b>-4,6%</b>		<b>12,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>7,5</b>	<b>0,8%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	395,00	-1,7%	-4,8%	6.209	15,8	0,6	1,2	1,3	6,5	3,2%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	119,00	-14,4%	-28,1%	494	9,4	0,6	0,4	0,7	5,3	6,7%
Đuro Đaković Grupa	2,60	2,0%	22,1%	26	neg.	neg.	0,1	1,5	n.a.	0,0%
INA	3.440,00	0,0%	-1,7%	34.400	33,9	3,7	1,7	1,8	12,7	1,8%
Končar-Elektroindustrija	865,00	-2,8%	-3,9%	2.202	13,8	0,8	0,7	0,6	6,4	0,7%
Petrokemija	24,80	-1,6%	-28,3%	1.365	neg.	2,1	0,7	0,7	20,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>-1,6%</b>	<b>-3,9%</b>		<b>13,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>9,6</b>	<b>0,7%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	284,00	0,0%	-5,3%	1.444	neg.	0,9	3,4	5,8	18,2	0,0%
Jadran	13,00	0,0%	-7,8%	364	neg.	0,7	2,5	3,8	9,8	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.800,00	0,0%	0,0%	847	neg.	1,4	4,5	5,8	31,1	0,0%
Maistra	300,00	0,0%	0,0%	3.283	12,2	1,7	3,0	3,8	8,2	0,0%
Plava Laguna	1.560,00	0,0%	-7,1%	4.080	neg.	1,8	4,3	4,1	8,5	0,0%
Valamar Riviera	31,60	-1,9%	-4,2%	3.852	20,6	1,3	2,5	4,4	8,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-4,8%</b>		<b>16,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>9,4</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.800,00	-2,4%	-2,2%	2.393	16,8	10,2	1,1	1,0	9,6	4,6%
Hrvatski Telekom	184,00	0,0%	-0,8%	14.693	30,0	1,2	2,0	1,6	3,8	4,3%
OT-Optima Telekom	5,22	-0,8%	0,4%	362	70,1	24,1	0,8	1,6	4,8	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,8%</b>	<b>-0,8%</b>		<b>30,0</b>	<b>10,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	408,00	0,2%	9,7%	564	6,4	1,1	1,4	3,2	5,4	0,0%
Jadroplov	50,00	0,0%	-12,3%	81	79,7	1,6	0,5	2,1	7,1	0,0%
Jadranski Naftovod	5.000,00	0,0%	-2,0%	5.038	20,1	1,1	6,7	6,1	8,8	1,6%
Luka Ploče	540,00	-0,9%	-15,6%	227	10,9	0,6	0,5	0,7	6,4	0,0%
Luka Rijeka	27,00	0,7%	-3,6%	364	neg.	0,9	2,5	2,9	46,0	0,0%
Tankerska Next Generation	37,60	-3,1%	-10,0%	327	neg.	0,6	1,4	3,5	15,9	0,0%
Alpha Adriatic	115,00	9,5%	11,7%	63	0,5	neg.	0,5	3,1	2,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-3,6%</b>		<b>10,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>7,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	37,00	-2,1%	-54,9%	911	36,7	15,9	0,6	0,8	14,1	0,0%
Institut IGH	93,20	-13,3%	-12,9%	56	neg.	neg.	0,4	1,7	n.a.	0,0%
Ingra	11,55	-3,8%	-8,3%	156	3,0	0,7	11,9	39,6	493,3	0,0%
Tehnika	163,00	-4,7%	4,5%	31	0,4	neg.	0,3	1,1	1,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>-4,2%</b>	<b>-10,6%</b>		<b>3,0</b>	<b>8,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>14,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.950,00	0,7%	-0,7%	2.986	8,4	0,7	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	765,00	-1,3%	4,8%	1.548	6,9	0,6	1,9	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	68,00	0,0%	4,3%	21.773	18,5	1,0	4,9	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>4,3%</b>		<b>8,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
Ana Lesar, ekonomski analitičar  
Silvija Kranjec, financijski analitičar  
Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338  
Tel.: 01 4695 099  
Tel.: 01 6174 606  
Tel.: 01 6174 335  
Tel.: 01 6174 401

### Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor  
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076  
Tel.: 01 4695 058  
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja  
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX  
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX  
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX

Prodaja  
Brokerski poslovi  
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070  
Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

### Urednik

E. S. Resanović, Ekonomska i financijska istraživanja

### Kratice

BDP – bruto domaći proizvod  
DZS – Državni zavod za statistiku  
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost  
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)  
EK – Europska komisija  
EUR – euro  
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)  
HNB – Hrvatska narodna banka  
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje  
kn, HRK – kuna  
MF – Ministarstvo financija  
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje  
USD – dolar  
ytd - yield to date (promjena od početka godine)  
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)  
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)  
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)  
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)  
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA  
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

### Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Magazinska 69, 10000 Zagreb  
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 01.03.2022 godine u 08:19 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 01.03.2022 godine u 08:35 sati

### Izjava o odricanju odgovornosti

**Izdavatelj publikacije:** Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

**Ekonomska i financijska istraživanja** su organizacijska jedinica RBA.

**Nadzorno tijelo:** Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagačeljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagačima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivan povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijespreporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBL je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBL i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBL i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBL, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajuć redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SADu.